

УДОСКОНАЛЕННЯ МОНЕТАРНОГО ІНСТРУМЕНТАРІЮ З МЕТОЮ СТИМУЛЮВАННЯ ЕКОНОМІЧНОГО ПІДНЕСЕННЯ В УКРАЇНІ

Запропоновано напрямки удосконалення інструментарію грошово-кредитної і валютної політик та механізмів їх застосування з метою підвищення ефективності заходів монетарного регулювання і забезпечення економічного зростання в країні.

Competitor O.O. Perepyolkina – Commercial Academy of L'viv

The improvement of the monetary instrument with the aim of the economic raise stimulating in Ukraine

The article suggests the directions of the monetary-credit and currency politics improvement and the mechanism of their implementation with the aim of effective growth of the acts of the monetary regulation and economic growth protection in Ukraine.

Практичний досвід грошово-кредитного регулювання доводить, що навіть цілком обґрунтоване використання інструментарію монетарної і валютної політик іноді не дає змоги досягти бажаного результату. На заваді цьому стоїть низка об'єктивних і суб'єктивних чинників. Тому необхідним є удосконалення адекватно до вимог ринку інструментарію грошово-кредитної політики та механізмів його використання, що дозволило би долати перепони на шляху до ефективного застосування засобів управління грошово-кредитним сектором економіки, стан якого є визначальним фактором економічного зростання.

Вивчаючи можливості удосконалення монетарних інструментів, почнемо дослідження із норми обов'язкових резервів. Виходячи з економічної природи даного важеля, його часті зміни негативно впливають на функціонування банківського сектора через низький рівень прогнозованості обсягу кредитних ресурсів банків. Тому необхідно уникати різких перепадів цього нормативу. При застосуванні даного інструменту монетарної політики Центральний банк повинен орієнтуватися на максимальне забезпечення його стабільності хоча би у короткостроковому періоді.

У науковій економічній літературі автори пропонують диференціювати норми обов'язкових резервів з метою забезпечення гнучкості даного інструменту. Серед критеріїв диференціації називають особу вкладника, валюту, в якій залучено кошти, їх суму, величину та надійність банківської установи, термін залучення грошових ресурсів тощо. На наш погляд, не всі з наведених критеріїв є об'єктивними. Так, наприклад, диференціація норми обов'язкових резервів залежно від особи вкладника коштів до банківської установи передбачає встановлення вищої норми резервування для юридичних осіб і нижчої – для фізичних. Аргументацією цього є активізація депозитних вкладень тимчасово вільних коштів домогосподарств. Проте такі нерівні умови для юридичних і фізичних осіб є невиправданими, оскільки стимулом для поживлення вкладів фізичних осіб в Україні є не стільки привабливі ставки

¹ Наук. керівник: проф. Г.І. Башнянин, д-р екон. наук, зав. каф. економічної теорії Львівської КА

комерційних банків за залученими депозитами, скільки надійність банківської системи загалом і конкретного комерційного банку зокрема. Існує також протилежний підхід. За вкладами, залученими від фізичних осіб, пропонується встановлювати вищу норму резервування для кращого забезпечення надійності їх вкладів, як більш незахищених, ніж юридичні особи вкладників. Саме такий підхід застосовував свого часу Нацбанк, але це зробило менш вигідними для банків депозитні операції з фізичними особами, тому вони не охоче працювали в цьому секторі ринку. Відповідно не розвивалося й споживче кредитування, яке, як відомо, є важливим стимулом економічного зростання. Як наслідок – Нацбанк відмовився від цієї практики.

Диференціація норми резервування залежно від виду валюти передбачає встановлення нижчої норми для коштів, залучених в іноземній валюті, як більш надійних ресурсів комерційних банків. Безпідставність даної пропозиції підтверджує тривалий період стабільності національної валюти. Комерційні банки сьогодні вже пропонують практично однакові умови для депозитів як у національній, так і в іноземній валюті. При цьому питання збільшення валютних резервів для вітчизняної економіки цілком вирішується за рахунок значних надходжень валютної виручки національних експортерів. Отже, цей процес не потребує додаткового стимулювання шляхом встановлення диференційованих норм резервування.

О.В. Дзюблюк пропонує диференціювати норми обов'язкових резервів за абсолютними сумами коштів, внесених на банківські депозити. При цьому менша сума вкладу повинна відповідати меншій нормі резервування, котрі, згідно із наведеною шкалою, збільшуються зі зростанням суми вкладу [1, с. 192]. Запровадження такої практики, на думку автора, збільшить зацікавленість комерційних банків при роботі з дрібними вкладниками. Ми не поділяємо цієї думки, оскільки на клієнта норма резервування комерційного банку прямого впливу не має, проте банківській установі дане диференціювання додасть багато труднощів з розрахунком суми резервування для кожного окремого вкладу.

Цікавими є пропозиції застосування різних норм обов'язкових резервів залежно від величини та надійності банківської установи, а також залежно від терміну, на який залучено кошти. Застосування першого критерію дасть змогу створити систему підтримки розвитку банківських інституцій через диференціювання за двома напрямками. Залежно від фінансової стійкості комерційних банків, банківська установа з менш привабливими показниками діяльності може розраховувати на низькі норми резервування, а великим і міцним банківським установам доведеться розраховувати суму резерву за вищою ставкою. На думку економістів, які пропонують цю ідею, це буде вагомим стимулом і підтримкою розвитку банківського сектора. Проте такий підхід вочевидь суперечить економічному змісту даного інструменту. Другим напрямком є встановлення нижчих норм обов'язкових резервів для комерційних банків, активні операції яких є надзвичайно актуальними для загальноекономічних інтересів держави (кредитування стратегічних виробництв, провідних галузей економіки країни, наукових проектів, аграрного комплексу, важкої промисловості тощо).

Щодо критерію тривалості залучення вкладів, то, з метою подолання ризиків у діяльності банківських установ, науковці рекомендують встановлення вищих норм резервування за короткотерміновими вкладками і більш привабливих – за довготерміновими. Використання диференційованих норм обов'язкових резервів за цим критерієм має низку переваг. По-перше, забезпечується вища інвестиційна активність, оскільки капітальні вкладення здійснюються на довгостроковий період. По-друге, здійснюється контроль над інфляцією через можливість впливу на динаміку грошових агрегатів, що відрізняються ступенем ліквідності їх складових. По-третє, стимулюється економічне зростання, що є наслідком двох попередніх переваг: пожвавлення інвестиційної активності у поєднанні із керованими темпами інфляції – позитивна передумова зростання реального ВВП та ВВП на душу населення.

Розглянуті критерії при системному застосуванні, на думку деяких економістів, забезпечать високу ефективність даного інструменту грошово-кредитної політики через досягнення його гнучкості. Проте об'єктивним є той факт, що нагромадження великої кількості критеріїв диференціації потребує врівноваженої системи їх поєднання та розроблення відповідної схеми розрахунку норм резервування, яка охопила б усі критерії. Намагання надати даному важелю монетарної політики ознаки гнучкості створить комплекс проблем з пошуком алгоритму раціонального синтезу такої великої кількості критеріїв, який повинен ефективно працювати в реальних умовах функціонування економіки країни.

Навіть у разі розроблення дієвого алгоритму розрахунку залишається проблема складності перевірки та контролю величини суми нарахованих обов'язкових резервів з боку НБУ. Висока ймовірність зловживань у формуванні обов'язкових резервів через практичну неможливість ефективного моніторингу даного процесу Нацбанком знівелює переваги диференціювання даних норм. Досвід застосування зазначеного важеля грошово-кредитної політики в нашій державі дав змогу переконатися в цьому. Необхідно зазначити, що ми не вважаємо ідею диференціювання неефективною априорі. Головним, на нашу думку, є вибір одного ключового критерію, що мав би найбільший економічний сенс. Висловлена пропозиція з одного боку дає змогу зробити норму обов'язкових резервів гнучкішим інструментом, наслідком чого є зростання ефективності його застосування, а з другого – запобігти зловживанням щодо його виконання з боку комерційних банків через простий, проте дієвий механізм контролю за цим процесом для НБУ.

Таким чином, ми цілковито підтримуємо політику Нацбанку в обранні критерієм диференціації норм обов'язкових резервів строковість залучених ресурсів, оскільки вважаємо саме його найбільш економічно доцільним. Встановлені норми обов'язкових резервів передбачають 6 % ставку за строковими вкладками і 7 % – за вкладками до запитання. Дані ставки, на наш погляд, є адекватними реаліям економіки України, де діяльність комерційних банків супроводжується широким спектром ризиків. У подальшому із досягненням макрофінансової стабільності у країні прийнятним було б зниження норми резервування відповідно до обраного критерію. Це приведе до збільшення роз-

міру грошового мультиплікатора, що підвищить здатність банківської системи до кредитування, і забезпечить розширене відтворення економічної системи.

Щодо удосконалення механізму застосування обов'язкового резервування важливо зауважити, по-перше, що важливим є визначення оптимальної величини розрахункового періоду, за який обчислюються середньоарифметичні залишки суми залучених коштів. На наш погляд, неприпустимим є його надмірне скорочення. Вітчизняні комерційні банки й без того працюють в жорстких рамках українського законодавства, де про гарантування їх прав йдеться набагато менше, ніж про виконання ними зобов'язань. Не менш як тридцятиденний розрахунковий період – найоптимальніший режим використання резервних вимог. За умов існування такої тривалості розрахункового періоду середньоарифметична величина сум залишків залучених коштів є максимально об'єктивною. Двадцяти- чи навіть десятиденний періоди розрахунку перешкоджають забезпеченню еластичності процесу формування обов'язкових резервів та ефективності планування і здійснення кредитних операцій комерційними банками. Встановлення розрахункового періоду понад тридцять днів, на нашу думку, є також нераціональним і обґрунтованих підстав для цього не існує. Щодо заходів контролю процесу виконання резервних вимог з боку НБУ, ми вважаємо достатнім застосування перевірки на звітну дату, якщо не існує підстав робити це частіше.

По-друге, ми вважаємо доцільним дозволити зарахування придбаних ОВДП у покриття частини обов'язкових резервів. Позитивні наслідки даного кроку знайдуть своє відображення відразу у двох напрямках: з одного боку вирішуватиметься проблема підтримки ліквідності банківських установ, а з другого – відбуватиметься розвиток вторинного ринку державних цінних паперів через збільшення кола його учасників і обігу ОВДП. Негативний досвід у наданні пільг щодо формування обов'язкових резервів комерційних банків, які брали участь у купівлі ОВДП в Україні, на нашу думку, був спричинений порушенням схеми їх погашення. Внаслідок несвоєчасності погашення Мініфіном власних боргових цінних паперів та їх реструктуризації, склалася ситуація, коли комерційні банки не могли ефективно планувати свої активні операції. Одночасно це дуже негативно вплинуло на розвиток фондового ринку країни і знизило довіру до державних цінних паперів. Отже, ми вважаємо, що у разі підвищення відповідальності щодо виконання власних зобов'язань кожної із сторін, які беруть участь у цьому процесі, позитивні результати були б швидко отримані і прогресивні зрушення відбувались би у двох зазначених напрямках.

По-третє, позитивним кроком, на нашу думку, є надання комерційним банкам дозволу на зарахування суми залишків готівки у касі у покриття частини обов'язкових резервів. У разі отримання такої можливості банківська система зробила б крок до лібералізації умов функціонування. Дозвіл хоча б четверту частину суми обов'язкових резервів формувати за рахунок залишків готівки у касі значно збільшує величину надлишкових резервів комерційних банків і розширює можливості активізації їх кредитної діяльності. Деякі розвинені країни Європи і США дають змогу власним банківським установам

тримати у готівковій формі третину обов'язкових резервів, що позитивно позначається на динаміці резервних активів комерційних банків і забезпечує зміцнення банківських систем цих країн.

По-четверте, з метою заохочення комерційних банків до сплати резервних вимог НБУ міг би запропонувати відсотки банківським установам за збереження їх резервних коштів. Це могло б бути певною компенсацією для комерційних банків, котрі формуючи резервні вимоги, фактично вилучають частину власних активів з обігу. Крім того, сплата відсоткового доходу не матиме обтяжливого характеру для Нацбанку, оскільки останній у межах своїх повноважень широко використовує резервні кошти комерційних банків, що зберігаються на рахунках у НБУ. Сплату відсотків за зберігання резервних коштів банківських установ практикують центральні банки розвинених країн світу, наприклад у США. Макрофінансова стабілізація останніх років у нашій державі стосувалася й зміцнення банківського сектора, тому, у разі продовження позитивних тенденцій, це може бути підставою для започаткування зазначеної практики, навіть якщо відсоткова винагорода за зберігання резервних фондів вітчизняних комерційних банків не буде достатньо великою на перших етапах її запровадження.

Наступним інструментом монетарної політики є ставки рефінансування, серед яких: облікова ставка НБУ, ломбардна та ставка за розміщення депозитних сертифікатів тощо. Облікова ставка НБУ є орієнтиром та індикатором стану кредитного ринку у країні. З одного боку, її зміна слугує сигналом до зміни інших ставок рефінансування і ставок комерційних банків за кредитними і депозитними операціями, а з другого – свідчить про зміну стратегії грошово-кредитного регулювання. Згідно з економічним змістом даного інструменту, наслідком його збільшення повинно бути підвищення інших процентних ставок як Нацбанку, так і комерційних банків, а наслідком його зменшення – зворотні процеси. Реалії функціонування вітчизняної економіки дають змогу пересвідчитись у тому, що існують ситуації, в яких зазначені залежності не виконуються або відбуваються тільки в одному напрямку. Так, наприклад, із стрибкоподібним збільшенням облікової ставки в рамках рестрикційної монетарної політики у першій половині 90-х рр. і після фінансової кризи 1998 р. ставки за активними і пасивними операціями комерційних банків зростали відповідними темпами. Проте, із започаткуванням стратегії експансіоністської монетарної політики, що була наслідком макрофінансової стабілізації і становлення сталих темпів зростання реального ВВП, яке розпочалося з 2000 р., значне зниження облікової ставки НБУ вже не супроводжувалось відповідною динамікою процентних ставок комерційних банків за кредитними і депозитними операціями. Останні знижувалися значно повільнішими темпами. Виникає цілком закономірне запитання: чому в умовах стабільного функціонування грошово-кредитного сектора та високих темпів економічного зростання механізм використання такого інструмента монетарної політики як облікова ставка НБУ працює неефективно?

Найбільш ймовірними причинами цього негативного процесу вітчизняні економісти вважають такі: від'ємний рівень облікової ставки; відсутність

оперативності у коригуванні її величини щодо зміни основних макроекономічних показників національної економіки; недостатній рівень уваги НБУ до операцій з рефінансування комерційних банків. Проте, на наш погляд, зазначені чинники не є основними перешкодами у дії механізму облікової ставки. Ними у сучасних умовах залишаються фактори немонетарного характеру.

У більшості випадків комерційні банки не наслідують приклад НБУ і не знижують істотно власні процентні ставки через те, що їх активні операції супроводжуються великою кількістю ризиків, мінімізувати які можна тільки шляхом законодавчого врегулювання певних проблем. Зокрема необхідним є прийняття низки законів та інших нормативних актів щодо охорони прав власності, процедури банкрутства, страхування та інших питань захисту інтересів кредиторів. Відсутність законодавчого захисту комерційні банки змушені компенсувати за рахунок економічної протекції, що відображається у небажанні встановлювати нижчі ставки за надання кредитних послуг таким чином. Високі ставки за активними операціями – це страхування банківською установою ризику недоотримання прибутку. Розв'язання зазначених проблем через прийняття низки нормативних документів сприятиме підвищенню ефективності застосування механізму облікової ставки як інструменту грошово-кредитної політики держави. Основними напрямками вирішення цих проблем, на наш погляд, мають бути заходи, спрямовані на підвищення юридичних прав банківських установ щодо розпорядження заставою за кредитом, управління пакетами акцій позичальників-боржників тощо.

Також з метою підвищення ефективності впливу облікової ставки НБУ на процентні ставки комерційних банків дослідники пропонують низку критеріїв диференціації даного важеля. Основними з них є диференціація залежно від величини банківської установи, її надійності, обсягу кредитної позики, якості інструментів, що приймаються у забезпечення кредиту тощо. Однак, на наш погляд, не можна беззастережно погодитися з доцільністю їх застосування, виходячи з таких міркувань.

По-перше, диференціація величини облікової ставки залежно від величини банківської установи, а також від надійності позичальника створює нерівні умови для комерційних банків, що бажають збільшити обсяг своїх надлишкових резервів. Більші за обсягом банки, що мають стійке фінансове положення і високу ліквідність власних активів за даних обставин поступово набуватимуть монопольного становища на ринку кредитних ресурсів через можливість встановлення найнижчих процентних ставок за кредитами, внаслідок пільгового розширення надлишкових резервів. У кінцевому результаті страждають не тільки менші за обсягом капіталу та ліквідністю комерційні банки, але й суб'єкти підприємницької діяльності та домогосподарства, що будуть змушені функціонувати в умовах монополізації ринку кредитних ресурсів.

По-друге, такий критерій як обсяг кредитної позики взагалі, на наш погляд, не є доцільним, оскільки банківські установи у різні періоди потребують різного поповнення надлишкових резервів і бажання комерційного банку отримати кредит від НБУ не повинно залежати від розміру потреби у ресурсах, адже економічно обґрунтованих підстав для цього не існує.

По-третє, хоча пропозиція диференціації облікової ставки НБУ залежно від якості цінних паперів, що приймаються для забезпечення кредиту, яку висуває зокрема О.В. Дзюблюк [1, с. 224], є найбільш обґрунтованою з економічної точки зору, однак можливості її застосування також обмежені. З одного боку, доцільною є градація якості векселів з огляду на наявність кількох надійних індосаментів чи авалю комерційного банку, але з іншого – оскільки облікова ставка Нацбанку є орієнтиром у стратегії монетарної політики і сигналом до тих чи інших дій учасників грошово-кредитного ринку, то будь-яка її диференціація перешкоджає виконанню основного зазначеного вище завдання даного важеля. Застосування механізму диференціювання є більш доцільним, на наш погляд, при пошуку напрямків удосконалення використання інших ставок рефінансування, зокрема таких як ломбардна.

На сьогодні ломбардне кредитування не є поширеним в Україні. Основними причинами цього є недостатня надійність державних цінних паперів, під забезпечення яких надається кредит. Без подолання цієї перешкоди про подальший розвиток ломбардного кредитування вести розмову не можна. Проте, оскільки в широкому розумінні ломбардний кредит – це кредит під заставу нерухомого майна, то розширення переліку об'єктів, що приймаються під заставу, здійснить позитивний вплив на реалізацію політики рефінансування. Збільшення кола можливостей щодо одержання ломбардного кредиту зробить ломбардну ставку реально дієвим інструментом грошово-кредитної політики. За даних умов доцільно вести пошук ефективних критеріїв диференціації даного важеля, пріоритетними з яких є якість цінних паперів і ліквідність об'єктів, що приймаються під забезпечення ломбардного кредиту.

З метою забезпечення дієвості таких інструментів грошово-кредитної політики як депозитні сертифікати та операції РЕПО, Нацбанк повинен встановлювати величину відсотка за даними операціями таким чином, щоб умови їх придбання і продажу зацікавлювали комерційні банки і стимулювали здійснення даних операцій останніми.

Надзвичайно цікавими є дослідження Т. Унковської щодо виявлення взаємозв'язку процентних ставок і динаміки грошових ресурсів. Автор, розробивши модель динамічного процесу цінового пристосування на ринку міжбанківських ресурсів з дискретним часом, прийшла до висновку, що чутливість пропозиції ліквідних ресурсів до зміни процентної ставки має бути меншою, ніж чутливість попиту. У разі дотримання цієї передумови, на думку Унковської, міжбанківський ринок може стати більш стійкою системою, що позитивно позначиться на макроекономічній стабільності і дієвості процентних ставок НБУ як інструменту монетарної політики [2, с. 38].

Розглядаючи можливості використання такого важеля монетарної політики як операції НБУ на відкритому ринку, необхідно звернути увагу на недостатній рівень дієвості та ефективності результатів його застосування в умовах вітчизняної економіки. Особливе занепокоєння цей факт викликає з огляду на те, що використання цього інструменту у світовій практиці визнано найбільш дієвим серед інших важелів грошово-кредитного регулювання через переваги, які він має, а саме: відсутність значного часового лагу при його

застосуванні, достатньо високий рівень контролюваності та можливість кількісної оцінки результатів його впливу.

Аналіз проведення операцій з державними цінними паперами на відкритому ринку в Україні дозволив визначити низку проблемних питань щодо використання цього інструмента, основними з яких є: низька ліквідність державних цінних паперів; практична відсутність розвиненого вторинного ринку державних цінних паперів; приховане емісійне кредитування уряду через участь НБУ у купівлі ОВДП безпосередньо в емітентів; недосконалість технології купівлі-продажу цінних паперів. Розв'язання даних проблем дасть змогу істотно підвищити ефективність використання операцій на відкритому ринку як одного з найбільш дієвих важелів монетарної політики. Таким чином, здійснюючи пошук напрямків вирішення зазначених проблем, на нашу думку, необхідно зупинитись на реалізації таких заходів.

По-перше, з метою підвищення ліквідності державних цінних паперів насамперед необхідно забезпечити високий рівень довіри до боргових урядових зобов'язань. Власники вітчизняних ОВДП, серед яких є як резиденти, так і нерезиденти, на жаль мали негативний досвід проведення операцій з борговими цінними паперами держави через некоректні дії уряду, який через неспроможність погашення власних зобов'язань і сплати відсотків за ними здійснював неодноразову їх реструктуризацію. Такі дії з боку уряду надзвичайно послабили довіру до його боргових цінних паперів, внаслідок чого попит на останні значно скоротився. Зі зростанням попиту на ОВДП та залученням широкого кола учасників до ринку державних цінних паперів, підвищиться їх ліквідність. Для досягнення цієї мети необхідно вжити такі заходи: не допустити у подальшому реструктуризації боргових зобов'язань уряду і забезпечувати своєчасне їх погашення; знизити дохідність ОВДП, що дасть змогу уряду зменшити витрати на обслуговування боргу; збільшити строки обігу державних цінних паперів, позитивним наслідком чого буде можливість ефективнішого використання коштів, залучених внаслідок реалізації цінних паперів держави. Отже, підвищення ліквідності державних цінних паперів і ефективність проведення НБУ операцій на відкритому ринку залежать насамперед від грамотної та обґрунтованої боргової політики уряду, вибору адекватної методики управління державним боргом.

По-друге, важливим є створення сприятливого середовища для розвитку вторинного ринку державних цінних паперів, що можливе у разі позитивного врегулювання зазначених вище аспектів, а також покращення умов його функціонування в напрямку підвищення рівня інформативності учасників ринку, врівноваження обсягів реалізації ОВДП на біржових і позабіржових торгах, створення розгалуженої мережі фінансових посередників та розширення можливості використання поряд із звичайними – цільових державних позик. Для реалізації зазначеної стратегії необхідним, на наш погляд, є здійснення таких кроків: підвищення вимог щодо інформаційної прозорості операцій з купівлі-продажу ОВДП на вторинному ринку. Йдеться про необхідність публічного розміщення інформації про учасників вторинного ринку, обсяг операцій з державними цінними паперами, які вони бажають здійснити

та умови їх проведення; поживавлення операцій з державними цінними паперами на торгах, організованих на УМВБ, адже тільки у 2004 р. обсяг реалізованих ОВДП через УМВБ становив менше, ніж 10 % загального обсягу операцій з купівлі-продажу боргових цінних паперів держави; активізація співпраці НБУ з небанківськими фінансовими посередниками, робота яких, поряд із діяльністю комерційних банків, буде визначальною у розвитку вторинного ринку державних цінних паперів через збільшення кола його учасників, що своєю чергою створить передумови для існування конкурентного середовища на цьому ринку і забезпечить функціонування ефективного механізму ціноутворення на ОВДП внаслідок врівноваження попиту і пропозиції на останні; сприяння поширенню цільових державних позик. З цієї точки зору цікавою, на наш погляд, є пропозиція В. Федосова, В. Опаріна та С. Львовчкіна при використанні цільових запозичень держави під конкретні виробничі проекти погашення боргу здійснювати акціями побудованих і реконструйованих підприємств, що фактично дасть змогу уникнути нарощування державної заборгованості [3, с. 134].

По-третє, важливим є питання вирішення прихованого емісійного кредитування уряду, що існує через активну участь Нацбанку у купівлі ОВДП на первинному ринку безпосередньо в емітента, тобто уряду. Розв'язання проблеми можливе тільки у разі повної заборони для НБУ брати участь в операціях з реалізації урядових боргових зобов'язань на первинному ринку. Необхідною є повна переорієнтація діяльності НБУ з ОВДП з первинного на вторинний ринок цінних паперів. Використання даної пропозиції буде визначальною не тільки для розвитку вторинного ринку державних цінних паперів, а й значною мірою підвищить рівень ефективності застосування даного інструменту монетарної політики.

По-четверте, з метою удосконалення технології купівлі-продажу цінних паперів за пропозицією О.В. Дзюблюка необхідно здійснювати ці операції з фіксацією курсу або кількості цінних паперів, які Нацбанк виставляє для продажу або виявляє готовність купити [1, с. 209]. Для стратегії рестрикційної грошово-кредитної політики автор пропонує фіксувати ціну, за якою НБУ готовий продати необмежену кількість ОВДП або встановлювати загальний обсяг тих цінних паперів, які він згоден реалізувати комерційним банкам, незалежно від ринкового курсу, що склався на момент продажу. За умов реалізації експансіоністської монетарної політики пропонується оголосити курс, при досягненні якого Нацбанк скуповуватиме необмежену кількість ОВДП, що будуть пропонуватися для продажу банківськими установами з метою поповнення їх резервів, або зафіксувати визначену кількість цінних паперів, котрі НБУ буде згоден придбати у комерційних банків, незалежно від ціни, яка буде запропонована останніми.

Таким чином, зазначені напрямки удосконалення інструментарію та механізмів застосування заходів грошово-кредитного регулювання, на нашу думку, забезпечать підвищення ефективності реалізації монетарної політики держави, об'єктивним наслідком чого стануть покращення динаміки макроекономічних показників та досягнення сталих темпів економічного зростання.

Досліджуючи ефективність та результати використання інструментарію валютної політики, що є складовою монетарної, ми вважаємо за потрібне зробити такі пропозиції. По-перше, необхідно уникати будь-яких різких змін валютного курсу як у бік девальвації, так і у бік ревальвації, особливо у випадках, коли для цього немає об'єктивних економічних передумов. Стрімка ревальвація гривні у квітні 2005 р., що зміцнила національну валюту на 14 коп. відносно дол. США за одну ніч, є прикладом управління економікою в "ручному режимі". Ми погоджуємось з необхідністю використання поряд з економічними важелями грошово-кредитної політики адміністративних, що іноді є більш дієвими в умовах функціонування вітчизняної економіки. Проте не варто нехтувати економічними законами і дестабілізувати ситуацію у країні. Якби наближення існуючого курсу гривні до реального, який, згідно з паритетом купівельної спроможності, є значно вищим, відбувалося поступово, внаслідок природної ревальвації, то державі вдалось би уникнути втрати частини міжнародних ринків збуту, які через несприятливі обставини для вітчизняних експортерів були захоплені російськими та іншими іноземними виробниками-експортерами. Таким чином, ми пропонуємо надати статусу обов'язкових до виконання Основних засад монетарної політики, що визначаються для кожного наступного року Нацбанком. Сьогодні вони мають рекомендаційний характер, тому у вітчизняних експортерів та інших суб'єктів ринку не існує впевненості у стабільності умов господарювання, що негативно позначається не тільки на стані платіжного балансу, але й загалом на темпах зростання реального ВВП. У разі, коли параметри грошово-кредитної політики обумовлені в її основних засадах на наступний рік, суб'єкти підприємницької діяльності мають змогу ефективного прогнозування і планування власного бізнесу в межах окреслених засад з урахуванням незначних відхилень, величина яких має бути зазначена у відповідних документах. Підставою для недотримання державою окреслених засад може бути тільки виникнення форс-мажорних обставин, які знаходяться за межами компетенції уряду та НБУ.

По-друге, у випадку, коли купівельна спроможність національної валюти зменшується повільніше, ніж її курс щодо інших валют, існує валютний демпінг (в Україні дана ситуація зумовлена незначними інфляційними процесами з 2001 р., паралельно з якими існував занижений курс гривні відносно дол. США). Такий стан речей сприяє стрімкому підвищенню конкурентоспроможності національних експортерів через можливість реалізації власної продукції за цінами, нижчими від світових. Після різкої ревальвації гривні у 2005 р. доходи національних експортерів значно скоротились, що не могло не позначитися негативно на дохідній частині державного бюджету. Відтак, значні курсові перепади, незалежно від їх напрямку ще раз продемонстрували руйнівний вплив на макрофінансову стабілізацію і на тенденції економічного зростання, темпи якого значно сповільнилися через зменшення доходів населення (гривневі заощадження знецінилися за рахунок росту внутрішніх цін, а валютні – через стрімку ревальвацію гривні) та спаду інвестиційної активності суб'єктів господарювання.

По-третє, на наш погляд, необхідно переглянути законодавчі аспекти щодо обов'язкового продажу валютної виручки національних експортерів.

Оскільки однією з основних причин стрімкої ревальвації гривні у квітні 2005 р. було названо необхідність надмірної гривневої емісії для викупу валютної виручки експортерів, яка сприяла розкручуванню інфляційної спіралі, то ефективним, на нашу думку, було б зниження обсягу іноземної валюти, що підлягає обов'язковому продажу, або взагалі відмова від встановлення такого нормативу. Цей крок міг би забезпечити поступовий перехід від регульованого плаваючого валютного курсу до вільно плаваючого, який би формувався на основі рівноваги попиту і пропозиції національної валюти на ринку.

Висновки. Отже, зазначені пропозиції щодо підвищення ефективності валютної політики у поєднанні з монетарними важелями дадуть змогу досягти основної мети грошово-кредитної політики держави, що полягає у забезпеченні стабільності національної грошової одиниці як на зовнішньому, так і на внутрішньому ринках. Практичний досвід довів, що саме стабільність гривні є необхідною передумовою для забезпечення економічного зростання у країні.

Література

1. Дзюблук О.В. Організація грошово-кредитних відносин суспільства в умовах ринкового реформування економіки. – К.: Поліграфкнига, 2000. – 512 с.
2. Унковська Т. Взаємозв'язок процентних ставок у контексті монетарної трансмісії по оптимізації політики рефінансування// Вісник НБУ. – 2005, №4. – С. 35-38.
3. Федосов В., Опарін В., Львовичкін С. Фінансова реструктуризація в Україні: проблеми і напрямки: Монографія/ За наук. ред. В. Федосова. – К.: КНЕУ, 2002. – 387 с.

УДК 657.1:658:4

*Магістрант І.С. Пігура; проф. М.П. Павлишенко,
д-р екон. наук – Львівська КА*

ДОСТОВІРНІСТЬ ІНФОРМАЦІЇ ПРО ФІНАНСОВИЙ СТАН ПІДПРИЄМСТВА ЯК ЗАПОРУКА ПРАВОМІРНОГО ГОСПОДАРЮВАННЯ

Досліджено важливість надання зовнішнім користувачам достовірної інформації про фінансовий стан підприємства, як запоруки правомірного функціонування усіх учасників ринкових відносин, регульованих державним законодавством.

Ключові слова: економічна інформація, фінансова звітність, фінансовий аналіз, фінансовий стан.

Master I.C. Pihura; prof. M.P. Pavlyshenko – Commercial Academy of L'viv

Reliability of the information about a financial condition of the enterprise as a guarantee of lawful managing.

In clause the importance of granting to the external users of the authentic information about a financial condition of the enterprise, as a guarantee of lawful functioning of all participants of the market relations adjustable by the state legislation is investigated.

Keywords: the economic information, financial reporting, financial condition.

При переході до ринкових відносин вітчизняні підприємства зіткнулись з проблемою невпевненості в ділових партнерах, у законодавчій базі, політиці держави, з невизначеністю майбутніх доходів і витрат, а отже, і перспективності діяльності підприємства. Мета статті – довести, що суб'єкти господарювання у ринковій економіці володіють не уявною, а дійсною фінан-